

# 百度集团-SW (09888)

证券研究报告

2024年12月05日

## 24Q3 点评：广告业务短期承压，AI 驱动云业务稳健增长

**百度 24Q3 业绩概览：**公司 Q3 总收入 336 亿元，同比-3%；Non-GAAP 净利润 59 亿元，同比-19%。

**百度 Core：**24Q3 百度 Core 收入为 265 亿元；其中在线营销收入 188 亿元，同比-4%；主要是由于宏观经济形势严峻，消费者信心和支出仍然低迷。我们预计在线营销收入在未来几个季度的增长保持基本稳固。

非在线营销收入 77 亿元，同比+12%，主要由智能云业务带动；AI Cloud 收入达 49 亿元，同比+11%。增长主要由生成式 AI (gen-AI) 和基础模型驱动，AI 收入占总 AI Cloud 收入的 11%；爱奇艺收入 72 亿元，同比-10%。我们认为，公司在 AI 基础设施方面的强大技术优势将不断推动 AI CLOUD 收入增长，随着 ERNIE 的采用不断扩大，在基础模型领域继续取得重大进展，在 AI CLOUD 领域将有望保持领先。

**智能云&文心一言：**公司扩展 ERNIE 系列，推出两款增强型轻量级机型 Speed Pro 和 Lite Pro。11 月，ERNIE 每天处理约 15 亿个 API 调用，较 8 月的 6 亿个大幅增加。我们认为 API 的调用量增长下 ERNIE 的市场采用率趋势良好，逐步验证其在实际应用中的价值。在增强的 ERNIE 模型的支持下，公司正在实现 AI 功能在整个产品线（从面向消费者的产品到企业解决方案）的全面渗透。据公司公告披露，公司在未来将继续增强 ERNIE Agent 的功能，并扩展其在各种场景中的应用。ERNIE Agent 的对话次数显著增长，平均每天达到 1500 万次。9 月的月活跃用户为 7.04 亿，同比+6%。搜索占比方面，搜索结果页面中包含生成内容的比例已由 18% 上升至 20%，百度 App AI 功能覆盖其月活用户的近 70%。AI Cloud 在第三季度继续加速，业务的增长有效抵消了在线营销业务的持续疲弱。我们认为公司在 AI 方面持续的投入，将进一步扩大百度的业务能力。

**利润端：**2024Q3 Non-GAAP 运营利润 70 亿元，运营利润率为 26%。我们认为，百度搜索的用户行为在继续变好，运营利润率也有望持续转好。

**智能驾驶：**据公司年报，公司的自动驾驶服务萝卜快跑在 24Q3 供应的自动驾驶订单约为 98.8 万单，同比+20%。截至 2024 年 10 月 28 日，萝卜快跑累计为公众提供的自动驾驶出行服务超过 8 百万单。萝卜快跑累计完成 800 万次出行服务的基础上，第六代无人车阿波罗 RT6 量产成本极具竞争力，价格低于 3 万美元，公司在发展无人驾驶方面稳步前进。

**投资建议：**我们认为，公司在线营销业务处于转型期，叠加当下广告行业形势，公司将继续推进 AI 转型，持续的投入 AI 智能云业务和无人驾驶的持续发展中，我们将 FY2024-2026 收入预测由 1350/1489/1656 亿元调整到 1338/1476/1641 亿元，Non-GAAP 营业利润由 280/311/345 调整到 274/308/342 亿元。基于 SOTP 估值，给百度 2024 年广告、云业务、爱奇艺非广告收入分别以 8x P/E、3x P/S、14x PE，对应目标价 137 港元，维持“买入”评级。

**风险提示：**1、国内云市场竞争加剧；2、互联网监管风险；3、疫情反复风险；4、宏观经济放缓

### 投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 83.65 港元

目标价格 137 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 2,846.40

港股总市值(百万港元) 238,101.56

每股净资产(港元) 101.15

资产负债率(%) 33.10

一年内最高/最低(港元) 119.90/75.20

### 作者

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

樊程安吉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524080001  
fanchenganji@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《百度集团-SW-公司点评:24Q3 前瞻：广告业务阶段性承压，文心一言砥砺前行》 2024-11-15
- 《百度集团-SW-公司点评:24Q2 点评：AI 智能云加速迭代，重视 AI 时代价值重估》 2024-09-21
- 《百度集团-SW-公司点评:24Q2 前瞻：Apollo Day 2024，无人驾驶的规模运营与收支平衡》 2024-08-06

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com